投资咨询业务资格：
证监许可【2011】1448 号

宏观研究员

张惠乾

从业资格证号：
F3036196
投资咨询证号：
Z0014677
电话：
025-52278932
邮箱：
zhanghuiqian@ftol.com.cn

宏观策略

周度报告 20210923

美联储 9 月议息会议解读

（此文主要内容为接受文华财经采访所作）

1.凌晨，美联储维持利率及购债规模不变，但强烈暗示减量可能很快到来，同时将加息时间提前至明年。美联储本次会议为何偏鹰？11 月会议上会正式宣布 Taper 吗？加息时点又将会何时到来？

答：

美联储议息会议声明及经济预测整体符合市场预期，略偏鸽派；而议息会议之后美联储主席鲍威尔发言并接受采访时发表的言论略偏鹰派。

我认为美联储将在 11 月会议上正式宣布 Taper，并于 12 月份正式执行 Taper；首次加息时点可能在 2022 年底或 2023 年初。

关于 Taper 时点 。

美联储去年 12 月设定的条件是“直到朝着充分就业和物价稳定的目标取得了‘实质性进一步进展’”。今年的历次会议上，美联储都表示“自那时以来，经济朝着这些目标取得了进展”。本次议息会议声明，则增加“如果进展大体上像预期的那样继续下去，委员会判断，资产购买的步伐可能很快就会放慢”。可见，Taper 很快会来。

而鲍威尔在讲话中说得更加直接露骨：“美联储已经讨论了 Taper 的节奏，预计于明年年中完成 Taper”。美联储每月购债 1200 亿美元（包括 800 亿国债、400 亿 MBS）；从 12 月至明年年中，包括 7 个月时间；此前市场预计美联储将在 8 个月内完成 Taper，即每个月缩减 150 亿美元。按照鲍威尔给出的时间节点，11 月议息会议宣布 Taper 并于 12 月开始执行，基本上是确定的。

关于加息时点。

首先，鲍威尔此次会议继续强调，“不太可能会在未完成 Taper 之前就加息”，因此首次加息时点肯定在明年 6 月份之后。

然后，点阵图显示，预计 2022 年至少加息 1 次的委员有 9 位（比上次会议增加 2 位），在 18 位委员中达到了半数。在接下来的时间里，随着疫情进一步受控，支持加息的委员可能进一步增多。加息开始于 2022 年底的概率较大，2023 年初之前加息的概率非常大。

2、尽管美联储会议较为鹰派，但资产表现存在较大的分歧，美元走强、金价下滑都与鹰派姿态一致，但长端利率回落和美股上涨却有些背离，这是为何？

答：

美联储议息会议常常分为两个阶段，前段是公布议息决议及经济预测；后段是联储主席发言及接受采访。根据我的观察，此次议息会议决议及经济预测略偏鸽派，而此后联储主席鲍威尔的发言略偏鹰派。

金融市场的反应也相应的分为前后两个阶段。议息决议及经济预测公布后，美元走低、金价上涨、长端利率回落、美股在上涨的基础上进一步上扬；而鲍威尔发言后，美元转为走强、金价回落、长端利率一度止跌回升、短端利率保持上扬、美股涨幅有所回落。也就是说，在分时图上，所有金融指标的反应是一致的，议息会议前半段偏鸽、后半段鲍威尔讲话偏鹰。

至于我们看到从日线上，似乎美元走强、金价下滑体现了鹰派，长端利率回落、美股上涨体现了鸽派，其原因可能在于：对于美股来说，在此前债务上限危机等系列冲击、以及此次会议 Taper 预期压制下，已经连续调整多个交易日，债务上限危机的化解，美股存在着上涨动力，议息会议总体中规中矩、对美股的影响虽有但并不大。美元指数、金价、长端利率也都是如此，虽然议息会议在它们的分时图上留下了明显痕迹，但整体反应并不大。市场根据美国经济形势的变化，时刻在做出反应；美联储的预期引导非常透明，Taper 几乎是明牌，此次议息会议中规中矩，因此并没有给各个资产造成较大的波动。

3、本次议息会议对全球股市、债市以及大宗商品市场有何影响？对国内股市及商品市场影响几何？是否会影响中国央行货币节奏？

答：

如前所述，金融市场根据美国经济形势的变化，时刻在做出反应；美联储的预期引导非常透明，Taper 几乎是明牌，此次议息会议中规中矩，因此并没有给各个资产造成较大的波动。对于国内的股市及商品市场来说更是如此，本来对于美联储货币政策的反应就弱于美元资产，此次会议连美元资产的反应都比较小，国内股市及商品市场的反应会更小。

对于后市，美联储不太可能改变 Taper 整体的路线图，而市场却会根据接下来的美国经济数据产生预期的波动。因此，如果 4 季度美国经济数据较好，市场将继续反应 11 月宣布 Taper 的预期，这种情况下 11 月会议对市场的直接影响将非常微弱。反之，如果 4 季度美国经济数据较差，市场可能对 11 月是否 Taper 产生动摇，而届时美联储很可能如期宣布 Taper，这种情况下 11 月会议将会对市场产生较大冲击。当然，国内股市及商品市场的反应要小于美元资产。

近年来，中国央行的货币政策越来越强调“以我为主”，例如，9 月 7 日，在国务院政策例行吹风会上，中国人民银行副行长潘功胜表示，人民银行在货币政策考量上将“以我为主”，增强货币政策的自主性。之所以能够做到“以我为主”，其前提在于中国经济体量越来越庞大，对美联储货币政策的免疫力越来越强于小型开放经济体。至于美联储货币政策对国内的冲击，将主要依靠人民币汇率来调节，即“深化汇率市场化改革，增强人民币汇率弹性，发挥汇率调节宏观经济和国际收支自动稳定器作用”。

7 月底的政治局会议为今年下半年的经济工作定调，认为“国内经济恢复仍然不稳固、不均衡”，需要“做好宏观政策跨周期调节，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，统筹做好今明两年宏观政策衔接，保持经济运行在合理区间”。在“以我为主”的前提下、在“跨周期调节”的思路下，中国央行的货币政策将保持强大的定力，既不会追随美联储之前的极度宽松、大水漫灌，也不会因为此时美联储将逐步缩债而去进一步收紧货币政策。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：
https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_26831